

埼玉学園大学・川口短期大学 機関リポジトリ

トヨタ自動車?AA型種類株式発行に関する財務論的 考察 : 調達コストと自己株式の資本政策を中心に して

著者	箕輪 徳二
雑誌名	川口短大紀要
巻	30
ページ	13-30
発行年	2016-12-01
URL	http://id.nii.ac.jp/1354/00000477/

トヨタ自動車(株) AA 型種類株式発行に関する 財務論的考察

— 調達コストと自己株式の資本政策を中心にして —

箕 輪 徳 二

はじめに

トヨタ自動車株式会社（以下、「トヨタ」と称す）は、平成 27 年 7 月 24 日を申込期日とし、第 1 回 AA 型種類株式 47,100,000 株数を、1 株 10,598 円の発行価格（7 月 2 日の東証の「トヨタ」普通株式の終値 8,153 円の 29.99%アップ）で、野村証券が引受人となり発行した。併せて、普通株式希薄化回避のために平成 28 年 3 月 31 日付で 47,100,000 株の自己株式取得終了を公表している。

本稿は、第 1 回 AA 型種類株式発行による資金調達の意味を財務論の側面から考察する。その視点は、第 1 は種類株数の発行と同時にその発行数と同数の自己株式数を取得する資金調達上の意味は何かである。第 2 に第 1 回 AA 型種類株式 47,100,000 株数の資金調達コストについての分析である。結論的に述べると、その調達コストはマイナスとなる。

ところで、「トヨタ」の 100%金融子会社のトヨタファイナンスは、社債総額 200 億円、期間 3 年、金利 0.001%で、申込期限平成 28 年 6 月 7 日の無担保普通社債を発行した⁽¹⁾。これまでトヨタファイナンスが 4 月に発行した 3 年債の金利は 0.02%で、2 か月後の今回は 0.001%で 1 億円発行の年利息は 1,000 円であるが、機関投資家の需要が殺到している。「トヨタ」グループにおいて、こうした超低金利下の資金調達が可能な中での「トヨタ」の第 1 回 AA 型種類株式発行による資金調達の財務論からの意義を明らかにする⁽²⁾。

1. 第 1 回 AA 型種類株式の取締役会決議⁽³⁾

(1) 第 1 回 AA 型種類株式の発行決議および普通株式希薄化回避の自己株式取得決議

「トヨタ」は平成 27 年 4 月 28 日開催の取締役会において、第 1 回 AA 型種類株式ないし第 1 回 AA 型種類株式の新設等に係る定款の一部変更及び、AA 型種類株式の募集事項の決定を取

締役会に委任する件に関する議案を同年6月開催の定時株主総会に付議すること⁽⁴⁾、ならびに、付議案の承認が定時総会で得られることを条件として、第1回AA型種類株式を一般募集により発行することを決議し、本種類株式の発行にかかる発行登録書を平成27年4月28日付で提出した。併せて、同日に第1回AA型種類株式発行に伴う普通株式希薄化回避のため、当該種類株式発行後に自己株式の取得することを決議した。

なお、平成27年4月29日改正金融商品取引法施行に対応するため、同年4月28日付け発行登録書取り下げ、新たに同年6月16日付けで新たに発行登録書を提出し、これに基づき第1回AA型種類株式が発行されている。

(2) 第1回AA型種類株式の発行の背景・目的

トヨタの第1回AA型種類株式の発行は、「グローバル・ビジョン」⁽⁵⁾の実現を背景に、「当社の事業サイクルと株式保有サイクルを合わせた中長期の視点から、株主の皆様によるガバナンス効果を経営に取り入れることで、持続的成長と未来への挑戦に向けバランスのとれた経営を推進する環境を整え、さらなる中長期的な企業価値の向上を目指す」ためである。

第1回AA型種類株式の「調達資金は、全額を燃料電池車開発、インフラストラクチャー研究および情報化・高度知能化モビリティ技術開発等の次世代イノベーションのための研究開発資金に充当する予定であり、当社は、かかる研究開発により真の競争力をさらに高め、『もっといいクルマづくり』に着実に取り組むとともに、トヨタグローバルビジョンの実現に向けて年輪を刻むように1年1年持続的に成長しながら、より良いクルマ社会の実現という未来に挑戦してまいる」との決意を述べている⁽⁶⁾。

さらに、第1回AA型種類株式発行が中長期的株主層の形成を目指している。その狙いの1つが、中長期保有を志向する新たな株主層を開拓しトヨタを支えトヨタとともに歩んでいただける株主づくりを目指している。その2つは、この種類株主に、研究開発投資資金運用の業績に寄与する期間と投資期間を合わせた投資機会を提供するためである⁽⁷⁾。

(3) 第1回AA型種類株式の発行概要

募集株式の種類 : トヨタ自動車(株) 第1回AA型種類株式

募集株式数 : 国内一般募集 30,000,000株～50,000,000株^{*1}

発行価額等決定日 : 平成27年7月2日(木)～平成27年7月7日(火)までの間のいずれかの日

発行価額 : 未定

申込期間 : 発行価格決定日のよく営業日から平成27年7月22日(水)まで

払込期日 : 平成27年7月24日(金)

申込単位 : 100 株

引受人 : 野村證券

* 1 最終的な募集株式数は、需要状況に応じて、発行価格当決定日に決定します。

* 2 当社は、平成 27 年 4 月 28 日および同年 6 月 16 日開催の取締役会において、第 1 回 AA 型種類株式の発行に伴う普通株式に係る希薄化を避けるため、普通株式の自己株式取得を行うことを決議しています。取得の上限株数 5,000 万株、自己株式の取得上額 6,000 億円、取得期間は平成 27 年 4 月 28 日から平成 28 年 3 月 31 日までである。

(4) 第 1 回 AA 型種類株式の属性

① 発行価額は、発行価格等決定日の普通株式の終値×126%～130%である（需要状況ならびに普通株式の株価水準および価格変動リスク等を総合的に勘案した上で、発行価格等決定日に決定）。

② 配当は、確定配当制で、配当額＝発行価格×配当年率である。

配当年率は、平成 27 年度	0.50%
平成 28 年度	1.00%
平成 29 年度	1.50%
平成 30 年度	2.00%
平成 31 年度	2.50%
平成 32 年度以降	2.50%

③ 普通株式に優先配当、累積型、非参加型、かつ優先残余財産分配権

第 1 回 AA 型種類株式は、優先配当累積的非参加型である。当期の予約配当未払いがある場合は未払分を翌期以降に繰り越して支払う「累積型」で、剰余金の配当については所定の AA 型株主しか受け取れない「非参加型」である。かつ、普通株主に優先して残余財産分配権が付いている。

④ 議決権は有する（1 単元の株式 100 株）。

⑤ 転換権付金銭取得請求権付種類株式である。株主による普通株式に 1：1 の転換求権付で、平成 32 年 10 月以降、4 月、10 月の年 2 回行使できる。かつ株主による発行価格での金銭取得請求権付種類株式で、平成 32 年 9 月以降、3 月、6 月、9 月、12 月の年 4 回行使できる。

⑥ 会社による発行価格での金銭全部取得条項付種類株式（全部取得自己株式の取得）で、取締役会決議で、平成 33 年 4 月以降、毎年 4 月の年 1 回行使できる。

⑦ 譲渡制限付・非上場種類株式である。ただし公開買付け応募、相続、全部取得条項の行使の場合は譲渡を認める。

⑧ 第 1 回 AA 型種類株式発行に応じた同株数の自己株式の市場買付による普通株主の希薄

化回避が付いている。

つまり、第1回 AA 型種類株式は譲渡制限付転換社債型議決権付優先株式的性格を有している。

(5) 第1回 AA 型種類株式の特質

第1回 AA 型種類株式は、その属性から累積的非参加型優先配付株式・金銭取得請求権付・金銭全部取得条項付・5年間譲渡制限付普通株式転換権付非上場種類株式である。この種類株式は、転換権付償還権付株式の側面から、転換社債と償還権付優先株式のハイブリッド型種類株式である。さらに、会社に、5年後に全部取得条項行使の取締役会決議権を与え（この場合売主追加請求権の排除の定款）、普通株主と比較して、この種類株主に累積的優先配当分配権が有利に働くときは、取締役会の決議で全部取得条項権を行使し、その権利属性を除去できる仕組みが付いている。

他方、議決権付譲渡制限付非上場株式の属性は、中期的安定株主の性格を強く持っている株主で、5年間は業績向上を取締役に強く求める株主集団としての性格を持つことになる。なぜなら、この種類株主は、5年後に1:1の普通株式への転換権が付いていることから、この種類株主は、できるだけ有利に普通株式に転換行使したいと考えるからである。つまり、この種類株主は、会社に強いガバナンスを行使する株主集団になると考えられるのである。

なお、アメリカ会計基準を採用しているトヨタの第1回 AA 型種類株式の会計処理は、金銭取得請求権付・全部取得条項権付種類株のため負債と純資産の部の中間資本として表示している。

2. 第1回 AA 型種類株式の発行価格等の決定および第1回 AA 型種類株式発行に応じた同株数の自己株式取得に関する内容⁽⁸⁾

平成27年6月16日開催のトヨタ自動車の取締役会は、第1回 AA 型種類株式の発行価額、これの発行に伴う「自己株式」の取得数を決定し、公表している。

(1) 公募による第1回 AA 型種類株式の発行価格等の概要

① 募集株式の種類および数

下記ア、イの合計による第1回 AA 型種類株式 47,100,000 株

ア、引受人の買取引受けの対象株式として第1回 AA 型種類株式 30,000,000 株

イ、引受人の買取引受けの対象株式として第1回 AA 型種類株式 17,100,000 株

② 発行価格（募集価格） 1株につき 10,598 円（* 引受人は引受価額で買取引受けを行い、

発行価格（募集価格）で募集を行います。）

- ③ 発行価格の総額 499,165,800,000 円
- ④ 引受価格 1 株につき 10,121.09 円
- ⑤ 引受価格の総額 476,703,339,000 円
- ⑥ 増加する資本金の額 238,351,669,500 円

増加する資本準備金の額 238,351,669,500 円（* 米国会計基準では、第 1 回 AA 型種類株式は、株主が金銭対価の取得請求権を有するため、株主資本として取り扱われず、負債と株主資本の中間区分に独立して表示されるため、連結財務諸表においては資本金及び資本準備金の額は増加しません。）

- ⑦ 申込期間 平成27年 7 月 3 日(金)～平成27年 7 月22日(水)
- ⑧ 申込期日 平成27年 7 月24日(金)

なお、発行価格 10,598 円の算定は、ア、算定基準日を平成 27 年 7 月 2 日(木)として、イ、算定基準日の東京証券取引所（以下、「東証」と称す）における当社普通株式の価格（終値）8,153 円の 29.99%アップ率 $\{[(\text{発行価格})/(\text{普通株式の株価（終値）}) - 1]\}$ である。

引受手数料は、発行価格の総額 499,165,800,000 円から引受価格の総額 476,703,339,000 円を控除した額 22,462,461,000 円（1 株当たり 476.71 円）である。

(2) 第 1 回 AA 型種類株式の調達資金の用途

今回の公募増資に係る手取概算額 474,979,339,000 円の用途は、燃料電池車開発、インフラストラクチャー研究および情報化・高度知能化モビリティ技術開発等の次世代イノベーションのための研究開発資金に平成 28 年 3 月末までに充当するとしている。

以上のように、第 1 回 AA 型種類株式の 1 株の発行価格は、平成 27 年 7 月 2 日の「東証」の当社株価の終値の 29.99%アップの 10,598 円に決定され、4,710 万株で、手取額概算 4,749 億 79 百万円である。

(3) 第 1 回 AA 型種類株式発行に伴う希薄化回避のための自己株式取得内容

取得しうる株式の総数は、47,100,000 株を上限としている。取得にかかる事項の内容は次のとおりである。

- 1) 取得対象株式の種類：普通株式
- 2) 株式の取得価額の総額：6,000 億円を上限とする
- 3) 取得方法：市場買付
- 4) 取得期間：平成 27 年 7 月 27 日から平成 28 年 5 月 8 日まで

- 5) その他：この自己株式は、平成 27 年 5 月 8 日開催の取締役会において決定した株主還元のための自己株式取得とは別に実施するとしている。

以上のように第 1 回 AA 型種類株式発行に伴う普通株式の希薄化回避のために自己株式の取得上限は、発行株式数 47,100,000 株と同数である。

3. 第 1 回 AA 型種類株式の発行価格および第 1 回 AA 型種類株式発行に応じた同株数の自己株式取得の終了⁽⁹⁾

平成 28 年 3 月期に取得した第 1 回 AA 型種類株式発行に伴う普通株式の希薄化回避するための自己株式取得実績（平成 28 年 3 月 14 日現在）は次のとおりである。

- 1) 取得した株式の総数：47,100,000 株
- 2) 株式の取得価額の総額：348,212,313,403 円

なお、平成 28 年 3 月期に取得した自己株式の総合計は、株主還元を含め次の通りである。

- 1) 取得した株式の総数：110,042,900 株
- 2) 株式の取得価額の総額：780,888,355,903 円

4. 第 1 回 AA 型種類株式の新株式発行による資金調達の意味

—— 安定株主確保と高コスト普通株式資本から低コスト種類株式資本への変換 ——

(1) 第 1 回 AA 型種類株式の調達額と自己株式取得額控除のネット調達額

平成 28 年 3 月 31 日現在の第 1 回 AA 型種類株式発行による資金調達額は、4,797 億 79 百万円である。この種類株式発行による普通株式の希薄化回避のための自己株式の取得額は、平成 28 年 3 月 14 日現在、累計 348,212,313,403 円の 47,100,000 株である。この種類株式発行による連結貸借対照表の中間資本の調達額 4,797 億 79 百万円（トヨタ単体の貸借対照表の資本金はこの種類株調達額 476,703,339,000 円⁽¹⁰⁾ の 2/1 増加〈238,351,669,500 円〉により 6,354 億 01 百万円である）から希薄化回避による普通株式の自己株式取得額 3,482 億 12 百を差引くと、ネット調達額は、1,315 億 67 百万円である。

確かに、第 1 回 AA 型種類株式発行の調達の目的と、その発行に伴う普通株式の希薄化回避とは次元の異なる事象であると考えられるが、次にみるように調達コストを試算してみると、第 1 回 AA 型種類株式発行調達資金コストは、自己株式への支払配当額の節約を考慮するとマイナス 2,601,095,487 円となり、高コストの普通株式を、低コストの第 1 回 AA 型種類株式資本に変換をし、資金調達コストを節約し、かつ 5 年間の譲渡制限の安定株主の確保を同時に達成してい

る。以下、詳細を分析する。

(2) 第 1 回 AA 型種類株式発行資金調達コストの分析

① 第 1 回 AA 型種類株式発行資金調達コストを試算してみる。

- 1) 証券会社の引受手数料：22,462,461,000 円

(発行価格の総額 499,165,800,000 円－引受価額の総額 476,703,339,000)

- 2) 自己株式の取得手数料： $348,212,313,403 \times 0.1\% = 348,212,313$ 円

(「自己株式の取得、処分及び消却に関する付随費用は、損益計算書の営業外費用に計上する」
企業会計基準第 1 号「自己株式及び準備金の額の減少等に関する会計基準」第 14 項、53 項)

- 3) 5 年間の配当額：配当額＝発行価格×配当年率

1 年目 (平成 27 年度)： $47,100,000 \times 1$ 株当たり配当額 52 円 (0.5%) = 2,449,200,000 円

2 年目 (平成 28 年度)： $499,165,800,000 \text{ 円} \times 1.00\% = 4,991,658,000$ 円

3 年目 (平成 29 年度)： $499,165,800,000 \text{ 円} \times 1.50\% = 7,487,487,000$ 円

4 年目 (平成 30 年度)： $499,165,800,000 \text{ 円} \times 2.00\% = 9,983,316,000$ 円

5 年目 (平成 31 年度)： $499,165,800,000 \text{ 円} \times 2.50\% = 12,479,145,000$ 円

合計 37,437,435,000/5 年 = 7,487,487,000 円

6 年目以降 (平成 32 年度以降)：残額×2.50%＝

* なお 5 年の平均配当率は 1.5% であるので、それに 499,165,800,000 円を乗ずると、
7,487,487,000 円である。

② ここで 1 年目の調達コストを試算するとマイナス 2,601,095,487 円となる。

内訳：1 年目 (平成 28 年度) の調達コスト＝下記 1) + 2) + 3) - 4) = -2,601,095,487 円

- 1) 引受手数料：繰延資産として 22,462,461,000 円を計上し、5 年で均等償却する。

1 年目は 22,462,461,000 円/5 年 = 4,492,492,200 円

- 2) 自己株式取得手数料： $0.1\% \times 348,212,313,403 \text{ 円} = 348,212,313$ 円

- 3) 支払配当額：1 株 52 円⁽¹¹⁾ × 47,100,000 株 = 2,449,200,000 円

- 4) 自己株式取得の支払配当額⁽¹²⁾ 節約：配当額 1 株 210 円 × 47,100,000 株 = 9,891,000,000 円

(3) 第 1 回 AA 型種類株式の 1 年目の資本調達コスト比率

① 発行総額コスト比率－0.52%

内訳：調達コスト－2,601,095,487 円/発行価格の総額 499,165,800,000 円

② ネット調達額コスト比率－2.02%

内訳：{調達コスト－2,601,095,487 円/ネット調達額 128,491,025,597 円 (476,703,339,000 円－

自己株式取得額 348,212,313,403 円))}

つまり、第 1 回 AA 型種類株式の発行総額に対する調達コスト比率は、マイナス 0.59%である。ネット調達額に対する調達コスト比率はマイナス 2.30%である。

③ 株主払込金（資本金＋資本剰余金）配当率：54.39%

平成 28 年度の普通株式 1 株に対して年間 210 円（9 月末 100 円＋年度末 110 円の配当）の配当分配をしており、年間での普通株主への配当総額は、6,455 億円である⁽¹⁸⁾。トヨタ単体の平成 28 年 3 月末の資本金 6,354 億 01 百万円＋資本剰余金 6,553 億 22 百万円の合計 1 兆 1,907 億 23 百万円を、株主払込額と考えると、株主出資に対する普通株主配当（6,455 億円）＋第 1 回 AA 型種類株主配当（24 億 49.2 百万円）への支払配当額の合計 6,479 億 49.2 百万円であるので、株主払込資本金に対する配当率（6,476 億 49.2 百万円/1 兆 1,907 億 23 百万円）は、54.39%と相当に高いことがわかる。

④ 株主資本配当率：6.92%

平成 28 年度の株主資本に対する配当率を計算すると、支払配当額 6,476 億 49.2 百万円/株主資本 9 兆 3,542 億 77 百＝6.92%で、株主払込金配当率 54.39%と比較して著しく低位である。この株主資本に対する配当率の低位要因は、利益剰余金が 9 兆 6,751 億 08 百万円と高く、そのうちの別途積立金が 6 兆 3,409 億 26 百万円を占めているからである。他方、その低位を妨げている要因として注目しておくべきは、本来内部留保的性格の自己株式が 1 兆 6,115 億 55 百万円あり、それが株主資本から控除されており本来それを株主資本にプラスして計算すべきであるが、それを控除項目としており、この比率を高めめの表示の要因である。

つまり、トヨタ単体の平成 28 年 3 月末の累積自己株式 1 兆 6,115 億 55 百万円は、株主払込金である資本金 6,354 億 01 百万円＋資本剰余金 6,553 億 22 百万円の合計 1 兆 1,907 億 23 百万円を 4,203 億 32 百万円上回っており、株主払込金を超える自己株式取得による株主への利益還元が積極的なされていることがわかる。

(4) 第 1 回 AA 型種類株式の 5 年間の平均調達コスト比率

① 5 年間の平均総発行額コスト比率：0.43%

内訳：調達コスト 2,158,621,662 円（平均配当額 7,487,487,000 円＋引受手数料 5 分の 1 年分 4,492,492,000 円＋自己株式取得手数料 5 分の 1 年分 69,642,462 円－自己株式配当節約額 9,891,000,000 円）/発行価格の総額 499,165,800,000 円

② 5 年間の平均払込額に対する調達額コスト比率：0.45%

内訳：調達コスト 2,158,621,662 円/払込調達額 476,703,339,000 円

つまり、5 年間の第 1 回 AA 型種類株式の平均発行資金調達コストは、0.43%である。他方の株

主払込額に対する調達コスト比率は 0.45%である。両資本調達コスト比率が、0.43～0.45%と、普通株式発行と比較して有利な資金調達をしており、かつ安定株主確保を達成していることがわかる。

(5) 第 1 回 AA 型種類株式発行による安定株主確保

第 1 回 AA 型種類株式発行による安定株主確保の実態を明らかにするために株数並びに単元株主数の推移⁽¹⁴⁾を見ることにする。

トヨタの発行株式数と AA 型種類株式発行後の単元株主数の推移

1998 年 10 月	合併	379,101 万株	(単位：総株数, 1 単元=100 株)
2000 年 10 月	交換	374,399 万株	
2002 年 10 月	交換	360,999 万株	
2008 年 3 月	消却	344,799 万株	
2008 年 10 月	交換	344,799 万株	
2012 年 1 月	交換	344,799 万株	
2013 年 3 月		344,545 万株	単元株主 596,616 名 (2013 年 3 月)
2014 年 6 月	消却	341,799 万株 (3,000 万株)	単元株主 582,391 名 (2014 年 3 月)
2015 年 9 月	消却	333,799 万株 (8,000 万株)	単元株主 496,859 名 (2015 年 9 月)
2016 年 4 月		333,799 万株	単元株主 682,802 名 (2016 年 3 月)
2016 年 8 月	交換	1 : 0.26 (ダイハツ工業)	
2016 年 3 月		333,799 万株	

トヨタ（単体）の平成 27 年 9 月の発行済株式数は 33 億 3,799 万株で、単元株主数で 496,859 名である。第 1 回 AA 型種類株式発行後の平成 28 年 4 月の発行済株式数は変化していないが、単元株主数は、682,802 名へ、27 年度に比較して 185,943 名の 37.42%増加している。この種類株主、5 年間は株式譲渡制限があり、安定株主としてトヨタの発展を支える株主である。資本金、資本準備金が、次章で見るように 57～60%以上増加し、安定株主形成として、トヨタのこの種類株式の安定株主確保の発行目的は達成されたと考えられる。

5. 第 1 回 AA 型種類株式発行によるトヨタ（単体）の財務実態と自己株式の資本政策

(1) 貸借対照表（単体）の変化 平成 28 年（2016 年）3 月 31 日現在

(資産の部)

(単位：百万円, () 内は平成 26 年度)

流動資産

現金	1,131,981 (690,010)		
有価証券	<u>2,333,446 (2,255,294)</u>	6,913,520 (6,000,524)	
固定資産			
有形固定資産	1,263,106 (1,172,565)		
投資その他の資産	<u>7,923,583 (7,955,533)</u>	9,186,689 (9,128,099)	
資産合計		<u>16,100,209 (15,128,623)</u>	
(負債の部)			
流動負債			
短期借入金	20,000 (20,000)		
1年以内償還予定の社債	<u>40,000 (30,000)</u>	3,974,228 (3,571,917)	
固定負債			
社債	310,000 (350,000)		
繰延税金負債	<u>390,298 (494,305)</u>	1,266,537 (1,372,433)	
負債合計		<u>5,240,766 (4,944,351)</u>	
(純資産の部)			
株主資本			
資本金		635,401 (397,049)	増 238,352
資本剰余金			
資本準備金	655,322 (416,970)	増 238,352	
その他資本剰余金	<u>0</u>	655,322 (416,970)	
利益剰余金			
利益準備金	99,454 (99,454)		
その他利益剰余金			
別途積立金	6,340,926 (6,340,926)		
繰越利益剰余金	<u>3,222,521 (2,520,332)</u>	9,575,653 (8,873,433)	9,675,108 (8,972,889)
自己株式		<u>△1,611,555 (△1,238,184)</u>	増 △373,371
株主資本合計		<u>9,354,277 (8,548,725)</u>	増 805,552
評価・換算差額等(その他有価証券差額金)	1,503,605 (1,632,613)		
新株予約権	<u>1,560 (2,932)</u>		
純資産合計		<u>10,859,443 (10,184,271)</u>	増 675,172
負債純資産合計		<u>16,100,209 (15,128,623)</u>	増 971,586

上記トヨタ（単体）の第1回 AA 型種類株式発行後の貸借対照表（平成28年3月31日現在）の変化の特徴は次のようである。その第1は、資本金が6,354億01百万円に著増したことである。前年度の平成27年3月31日末の資本金が3,970億49百万円であったことから、前年度末比60.03%増加し、2,383億52百万円の純増である。その第2は、資本準備金が、6,553億22百万円に、前年度比57.16%の2,383億52百万円の純増となっている。この純増は、第1回 AA 型種類株の発行額の2分の1を資本金未組み入れとしたことによる。その第3は、資本準備金6,553億円22百万円が資本金6,354億01百万円を3.14%の199億21百万円上回っていることである。財務上は、資本金も、資本準備金も配当分配不可という点では資本金と同質であり、債権者保護機能を有していると考えられる。しかし、資本準備金の取り崩しの手続きが、資本金の取り崩し手続きより容易であることから、資本準備金が資金金より拘束性が弱いところが違う⁽¹⁵⁾。

(2) 「トヨタ」の資本政策である自己株式の取得・処分・消却の考察⁽¹⁶⁾

トヨタは、第1回 AA 型種類株式発行株数47,100,000株数発行と同数の普通株式を株式希薄化回避のために市場から平成27年3月末～28年3月末に取得した。

この期間の自己株式の増減を分析し、トヨタの自己株式による資本政策の意味を明らかにする。

平成27年3月末の自己株式は、1兆2,381億84百万円で、翌28年3月末で1兆6,115億55百万円と3,733億71百万円増の前年比30.15%増加している。この純増額に、希薄化回避目的で取得した総額3,482億12百313,403円が含まれ、純増額比93.3%を占める。この年度の自己株式消却は、8,000株数の4,032億47百万円がある。

トヨタの平成26年度の自己株式の変動を見ると、自己株式取得3,598億72百万円あり、自己株式の処分が1,388億82百万円（その他資本剰余金1,242億24百万円減少処理）、自己株式の消却1,229億33百万円（その他資本剰余金減少処理）がある。この年度の変動差額（{取得額－（処分額＋消却額）}）は、自己株式取得分の980億57百万円増となる。

① 平成26年度の資本政策としての自己株式の処分・取得・消却

1) 平成26年度の自己株式の処分

上記の自己株式の処分は、平成26年6月定時株主総会の承認条件とする「一般財団法人『トヨタ・モビリティ基金』の設立並びに自己株式の処分、取得及び消却」を、同年3月26日の取締役会の決議をすることになっている⁽¹⁷⁾。

財団の設立の目的は『『より良いモビリティ社会の構築』に資することを目的として、社業関連の公益領域への貢献を塾にNPO・研究機関等が行う取り組みを、グローバルに、かつ、安定的に助成することで、人々の生活を豊かにする「いい街・いい社会」への取り組み結びつける役

割を担うもの」である。その活動資金として年間約 30 億円～45 億円の予算を想定しており、その財源をトヨタの自己株式を 1 株につき 1 円で 3,000 万株を処分⁽¹⁸⁾、信託受益者として交付を受ける金銭を活動資金財源とするものである。自己株式の処分先は、信託日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（三井住友信託株式会社を受託者とする再信託受託者：本信託の再信託受託者であり、本信託の信託財産として割当てを受けます）である⁽¹⁹⁾。つまり、自己株式 3,000 万株の処分先は、一般財団法人『トヨタ・モビリティ基金』の設立、運営資金源で、配当を信託収益としての受益者に交付目的とする非流通株式で、株式市場には影響が軽微で、長期的保有基金である。

2) 平成 26 年度の自己株式の取得⁽²⁰⁾

平成 26 年度の自己株式の取得は、①の自己株式の処分に伴う株式価値の希薄化回避をするともに、資本効率の向上と経営環境に応じた機動的な資本政策を実行するため⁽²¹⁾、平成 26 年 6 月 17 日の取締役会の決議により、上限取得株式数 6,000 万株、上限額 3,600 億円を設定した。当年度末までに、普通株式 55 億 521,900 株の 3,599 億 94 百万円を取得した⁽²²⁾。

3) 平成 26 年度の自己株式の消却

自己株式消却の株主総会決議は平成 26 年 6 月の定時株主総会決議により、普通株式数 3,000 万株（消却前発行株式総数に対する割合は 0.87%）、『トヨタ・モビリティ基金』の設立並びに自己株式の処分にに関する株主総会承認を前提とするである⁽²³⁾。実際の自己株式消却額は 1,229 億 33 百万円（その他資本剰余金から控除処理）である。平成 26 年度の自己株式の消却の目的は、将来の自己株式の処分による株式価値の希薄化の懸念を軽減するためとしている。

以上、平成 26 年度の資本政策としての自己株式の利用は、第 1 に「一般財団法人『トヨタ・モビリティ基金』の設立」のために自己株式 3,000 万株の 1 株当たり 1 円での処分に対して、第 2 に、自己株式の消却を 3,000 万株の消却額は 1,229 億 33 百万円実施し、さらに第 3 に、自己株式処分による株式の希薄化回避と資本の効率化のために、処分株数を上回る 6,000 万株、3,600 億円を上限とする自己株式の取得決議を平成 26 年 6 月の定時株主総会で決議し、5,552 万株の自己株式を 3,599 億 94 百万円で取得したのである。

すなわち、高収益会社のトヨタは、26 年度の自己株式の 3,000 万株の処分により、より良いクルマ社会の研究開発基金を整えるとともに、自己株式 3,000 万株の消却により、発行済株式数を 34 億 4,545 万株から 34 億 1,799 万株（平成 26 年 6 月）に減少させ、自己株式取得 2,933 億円を実施し、発行済株式数をスリム化し、資本の効率化、株式市場への市場環境向上へ自己株式による会社それ自体の資本の効率化（1 株当たりの利益率上昇）と証券市場環境（株価上昇）向上の資本政策を行っているのである。

② 平成 27 年度の資本政策としての自己株式の取得・処分・消却

平成 27 年 8 月には、第 1 回 AA 型種類株式発行により、株式資本金が平成 27 年 3 月末 3,970 億 49 百万円から、平成 28 年 3 月末 6,354 億 01 百万円へ、前年度比 2,383 億 52 万円増の 60.03% 増加した。発行価額の 1/2 を資本金に組み入れないこととしていることから、平成 27 年 3 月末の資本準備金が、4,169 億 70 百万円から平成 28 年 3 月末 6,553 億 22 百万円へ、2,383 億 52 百万円純増の 57.16% 増加した。

こうした種類株式 47.1 百万株を発行と、その発行による希薄化回避のために同株数の 47.1 百万株、6,000 億円を上限とする普通株式取得決議の下、平成 27 年度の自己株式の取得総額 7,811 億 33 百万円実施した。平成 27 年度の自己株式の消却は、8,000 万株の 4,032 億 47 百万円（その他の資本剰余金から控除する処理）で、第 1 回 AA 型種類株式発行株数を大幅に上回っていたのである。平成 27 年度の自己株式の処分総額は、45 億 15 百万円である。

このことから、トヨタの 27 年の自己株式取得・処分・消却による資本政策は、会社自体の資本金・資本準備の充実を低コスト資金に変換させる一方で、証券市場環境を整えるため自己株式 8,000 万株を大量に消却し、発行済株式総数が、34 億 1,799 万株（H. 26. 6）から 33 億 3,799 万株（H. 27. 9）に減少し、株主への実質的な利益還元を行い、株価の上昇に良い影響を与える市場環境を整える資本政策を実施したのである。

(3) 第 1 回 AA 型種類株式発行後の損益計算書（単体）（2015. 4. 1～2016. 3. 31）の変化

（単位：百万円、（ ）は前年度）

売上高	11,585,822	(11,209,414)	
売上原価	8,841,184	(8,599,232)	
売上総利益	2,744,637	(2,610,182)	
販管費	1,342,511	(1,339,518)	
営業利益	1,402,126	(1,270,664)	131,462 増
営業外収益	966,658	(916,696)	
営業外費用	84,693	(62,255)	
経常利益	2,284,091	(2,125,104)	158,987 増
税引前当期純利益	2,284,091	(2,125,104)	158,987 増
法人税、住民税及び授業税	486,500	(436,700)	
法人税等調整額	△ 12,779	(△ 2,274)	
法事税等合計	473,720	(434,425)	
当期利益	1,810,370	(1,690,679)	119,691 増

トヨタの平成 27 年度の売上高は 11 兆 5,858 億 22 百万円で、前年度比 3,764 億 08 百万円増の 3.36%増加した。同年度の営業利益は 1 兆 4,021 億 26 百万円で、前年度比 1,314 億 62 百万円増の 10.35%の大幅増加であった。経常利益は 2 兆 2,840 億 91 百万円で、前年度比 1,589 億 87 百万円増の 7.48%増であった。経常利益の増加要因は本業の営業利益の増加と営業外収益のうち受取配当金が 7,994 億 36 百万円、受取利息 402 億 12 百万円によるものであり相対的に低コストの営業外費用の支払利息 65 億 31 百万円による効果である。当期利益は 1 兆 8,103 億 37 百万円で、前年度比 1,196 億 91 百万の、7.08%増加したのである。

トヨタの損益計算書を見る限り本業の営業利益の安定した収益基盤、さらにそれを基盤とした金融収益の安定的な獲得が特徴である。

こうした収益基盤の下に、自己株式の資本政策による資本効率と株主還元等株式流通市場環境整備のための自己株式の取得・処分・消却を実施していることがわかる。

(4) 第 1 回 AA 型種類株式発行後の収益性分析

トヨタの主な財務指標を見ることにする。

- ① ROE（当期利益/自己資本〈株主資本〉）：単位：百万円：単体

平成 27 年度： $1,810,370/9,354,277=19.353\%$ ↓

平成 26 年度： $1,690,679/8,548,725=19.776\%$

- ② ROA（当期利益/総資産）：単位 百万円：単体

平成 27 年度： $1,810,370/16,100,209=11.24\%$ ↑

平成 26 年度： $1,690,679/15,128,623=11.18\%$

- ③ EPS（1 株あたり当社株主に帰属する当期純利益）：連結⁽²⁴⁾

平成 27 年度：741.36 円 ↑

平成 26 年度：688.02 円

- ④ EPS（希薄化後 1 株当たり投資株主に帰属する当期純利益）：連結

平成 27 年度：735.36 円 ↑

平成 26 年度：667.66 円

- ⑤ 1 株当たりの株主資本：連結

平成 27 年度：5,513.08 円 ↑

平成 26 年度：5,334.96 円

- ⑥ PER（株価収益率：株価/1 株当たりの利益）⁽²⁵⁾

平成 28 年 3 月 31 日、11.3 倍、時価総額 18 兆 6,794 億円

平成 27 年 3 月 31 日、高値平均 13.7 倍、安値平均 8.3 倍

平成 27 年 2 月 23 日, 高値平均 22.9 倍, 安値平均 14.3 倍
 平成 26 年 3 月 31 日, 高値平均 22.9 倍, 安値平均 14.3 倍 ▼

⑦ PBR (株価純資産倍率: 株価/1 株当たりの純資産)

平成 28 年 5 月 26 日, 1.0 倍, | 株価 5,596 (5/26) 配当利回り (配当/株価): 2.7%
 平成 27 年 5 月 25 日, 1.59 倍, ▼ 株価 8,459 円 (5/25)
 平成 27 年 2 月 23 日, 1.57 倍, | 株価 8,130 円 (2/23)
 平成 26 年 5 月 26 日, 1.23 倍, | 株価 5,599 円 (5/26)

以上, トヨタの実物資本本体における, 総資本利益率 (ROA) は, 27 年度には 11.24% (前年度 11.18%) に上昇し, 資本の効率性を順調に達成している。他方の株式市場環境の改善を株価でみると, 平成 27 年 5 月 25 日 8,459 円と高株価を付け, PBR が 1.59 倍で, 翌年の 28 年 5 月 26 日には, 5,596 円の株価で, PBR が 1.0 倍に低下した。この低下の要因の主なものは, 5 月に 1 ドル 109.15 円の円高による影響と考えられる。ちなみに 27 年度には 1 ドル 120.13 円, 27 年 12 月には 121.25 円で, 対ドル円相場は 28 年度に入りじりじり上昇傾向にあり 28 年 7 月には 103.90 円まで上昇している⁽²⁶⁾。アメリカの FRB により年内金利の値上げ期待が持たれているが, 米国経済の消費需要等が伸び悩んでいる状況で, 円高傾向が続いている。

おわりに

第 1 回 AA 型種類株式は, シリーズで発行される予定で, 今回が第 1 回目発行となると予想される。その発行目的の第 1 は, 「グローバル・ビジョン」実現のためである。その第 2 は, 長期的株主層の形成を目指している。その狙いの 1 つは, トヨタは, 中長期保有を志向する新たな株主層を開拓しトヨタを支えトヨタとともに歩んでいただける株主づくりを目指している。その 2 つは, この種類株主に, 研究開発投資資金運用の業績寄与に対応する期間と投資期間を合わせた投資機会を提供するためである。

平成 27 年度の第 1 回 AA 型種類株式 47.1 百万株の発行の財務論的效果をみると, 第 1 に, 非流通・譲渡制限付予定優先配当分配権付累積的非参加議決権付株式で, 5 年後以降金銭取得請求権付・金銭全部取得条項付普通株式転換権種類株式である。すなわち譲渡制限付転換社債型償還優先株式のハイブリッド型種類株式である。この発行は中長期的な安定株主の育成を目指したものである。株主数は, 平成 27 年 (2015 年) 9 月 496,859 名から 28 年 (2016 年) 3 月には 682,802 名に, 185,943 名の 37.42% 増加している。このことから, 安定株主の増加の目的は一部達成したものと考えられる。

第 2 に, 久しぶりに株主資本 3,970 億円が, 6,354 億円に増加し, 資本準備金も 4,169 億円から,

6,553 億円に増加したことから、資本金・資本準備金の充実が図られ、会社債権者保護機能が強化されたのである。

第 3 に第 1 回 AA 型種類株式 47.1 百万株の発行と同時に、株式の希薄化回避のために、同数の自己株式数を、28 年 3 月 14 日までに 3,482 億 12 百万 313,403 円を取得している。

第 4 に第 1 回 AA 型種類株式 47.1 百万株の発行調達コストを自己株式取得による配当支払節約、自己株式取得額を考慮して試算すると、発行総額調達コスト比率マイナス 0.52%、調達額から自己株式取得額を控除したネット調達額コスト比率は、マイナス 2.02%になる。このことから、第 1 回 AA 型種類株式 47.1 百万株の発行の財務効果は、調達コストの安い資本に転換する資本政策であったことが理解できるのである。

第 5 に、トヨタの自己株式の資本政策を見ると、28 年 3 月末の自己株式取得額は 1 兆 6,115 億 55 百万円で前年度末比 3,733 億 71 百万円増の 30.15%増加している。この取得の目的は株式の希薄化回避、株主還元および資本効率向上と経営環境に応じた機動的な資本政策遂行のためであるとしている。さらに、27 年 9 月に自己株式の消却を 8,000 万株行っている。この株式消却により発行済株式数を減らし、名実ともに 1 株当たりの利益・資本金等の増加効果が期待できることから、株主還元効果大きいとともに、株価維持向上の市場環境を整えるためにも大きな行が期待できるのである。今後、第 2 回 AA 型種類株式発行のためにも、自己株式取得、消却の資本政策は、大きな意味のある財務政策と考えられる。

《注》

- (1) トヨタファイナンス株式会社の沿革は、「トヨタファイナンシャルサービス株式会社は、トヨタの金融事業の競争力強化と意思決定の迅速化を図ることを目的に国内外の金融子会社を算かに置く統括会社として、平成 12 年 7 月にトヨタ 100%出資で設立された」(EDINET 提出書類 2007/03/08 提出 トヨタファイナンス株式会社〈941304〉発行登録書〈株券、社債券等〉による)。6 月 7 日申込期限の今回の無担保普通社債は、2019 年 6 月 14 日償還日で、その格付け取得は、R & I が AA⁺、Moody's Japan が Aa3、S & P Japan が AA⁻である(トヨタファイナンス公表「無担保社債の発行について」2016/06/07 による)。
- (2) トヨタファイナンスの今回の普通社債に需要が殺到する背景は、深刻な機関投資家の資金運用難がある。マイナス金利政策で、長期金利の指標となる新発 10 年もの国債の利回りはマイナス圏で推移している(「社債金利また最低」『日本経済新聞』平成 28 年 6 月 4 日朝刊)。
- (3) 本節の内容は、トヨタ自動車公表「第 1 回 AA 型種類株式の発行および第 1 回 AA 型種類株式発行に応じた自己株式取得に関するお知らせ」平成 27 年 6 月 16 日 によっている。
種類株式は、太田洋「上場会社による種類株式の活用と課題(上)——株式の中長期保有促進に向けた動きとトヨタの AA 型種類株式——」『商事法務』No. 2084、平成 27 年 11 月 25 日、太田洋「上場会社による種類株式の活用と課題(下)」『商事法務』No. 2086、平成 27 年 12 月 5 日を参照されたい。
- (4) 平成 27 年 6 月 16 日定時株主総会において第 1 回 AA 型種類株式の定款変更決議が、約 75%の賛成を経て可決した。助言する米インスティテューショナル・シェアホルダー・サービシーズ(ISS)

は、種類株発行は安定株主増となり経営の規律が失われるとして反対を表明。米大手年金基金のカルターズ（California State Teachers' Retirement System）などの海外機関投資家が相次いで反対した。他方の米大手議決権助言会社のグラスルイスは、トヨタが資金調達の手法を多様化できるほか、将来のビジネスチャンスにつながるとして賛成の意向を示していた（ロイター Business 関連トピックス 2015.06.16. 19:18 JST）。

- (5) 「グローバル・ビジョン」の実現は、「持続的成長を実現するための競争力強化に向け、『もっといいクルマづくり』のための革新技術を生み続けていくことによる企業価値の向上」を掲げ、「中長期視点での研究開発投資」と「中長期株主層の形成」である研究開発投資の成果創出期間とその投資資金提供の株主層の形成のバランスを目指している（トヨタ自動車「第1回 AA 型種類株式に関するご説明資料」平成27年6月16日、1頁参考）。
- (6) トヨタ自動車公表「第1回 AA 型種類株式の発行および第1回 AA 型種類株式発行に応じた自己株式取得に関するお知らせ」平成27年6月16日 2頁。
- (7) トヨタ自動車「第1回 AA 型種類株式に関するご説明資料」平成27年6月16日 1頁。
- (8) この節は、平成27年7月2日トヨタ自動車㈱公表の「第1回 AA 型種類株式の発行価格等の決定および第1回 AA 型種類株式発行に応じた同株数の自己株式取得に関するお知らせ」を参考している。ここでの引受価額の総額476,703,339,000円と手取概算額474,979,339,000円は異なっているがその詳細は不明である。
- (9) トヨタ自動車は、平成28年3月14日に「自己株式の取得状況および取得終了に関するお知らせ」を公表した。本節はこの公表により第1回 AA 型種類株式発行に伴う普通株式の希薄化防止の自己株式取得の完了をお知らせするものである。
- (10) 連結貸借対照表の第1回 AA 型種類株式発行額4,797億79百万円とトヨタ単体の貸借対照表の第1回 AA 型種類株式発行額4,767億03百万円と異なるのは、ドル換算為替の変動額によるものと考えられる。
- (11) 第1回 AA 株式の平成28年3期末の配当額は、1株式26円で、年間1株式52円である。第1回 AA 株式の半期の配当支払総額1,224百万と記載しているが、百万以下60万円を切り捨て表示していると推察される（トヨタ自動車「剰余金の配当に関するお知らせ」平成28年5月1日公表）。
- (12) 普通株式の平成28年3月末の配当額は、1株110円で、第2四半期末100円で、年間1株式210円である（トヨタ自動車「剰余金の配当に関するお知らせ」平成28年5月1日公表）。
- (13) トヨタの平成27年度の普通株主（30億73.8百万株）への支払配当総額は6,455億円（1株210円）で、第1回 AA 型種類株式47.1百万株に対しての配当総額は24億49.2百万円（1株52円）である。平成28年3月期に取得した株主還元及び資本効率の向上と経営環境に応じた機動的な資本政策遂行のための自己株式取得実績（平成28年3月14日現在）は、62,942,900万円株、総額432,976,042,500円である。その他、第1回 AA 型種類株式発行による希薄化回避のための自己株式取得は、47.1百万株、総額348,212,313,493円で、平成28年3月に取得した自己株式の総合計は、110,042,900株、780,888,355,903円である（資料は、トヨタ「利益配分に関する基本方針及び当期の利益配分に関する事項」『平成28年3月決算短信』（米国基準、連結）平成28年5月11日、4頁、トヨタ『自己株式の取得状況及び取得終了に関するお知らせ』平成28年3月14日による）。
- (14) トヨタの株数、単元株主数は、東洋経済『会社四季報』平成27年夏号、28年春号・夏号、日経 Value Search「株主構成」平成28年9月8日によっている。トヨタの子会社等は日野自動車（50.1%：2016.3.）、ダイハツ（完全子会社：2016.3.）、いすゞ（7.5%：2016.3.）
- (15) 資本準備金の取崩規程は、会社法448条（準備金の額の減少）第1項により、株主総会の普通決議及び、「その他の資本剰余金」に振り替える場合には、知れたる債権者に異議申し立てのための催告（会社法449条）が必要である。会社計算規則26条（資本準備金の額の減少）の第2項の規定がある。資本金の取崩手続きは会社法447条（資本金の額の減少）第1項規定に基づき株主総会の特別決議（会社法309条第2項第9号）を要する。資本金の増減手続きの詳細は、箕輪徳二・三浦后美編著

『株式会社の財務・会計制度の新同項』泉文堂 平成23年2月5日 30-32頁 参照されたい。

- (16) トヨタの自己株式の分析は、トヨタ（単体）平成28年3月31日『株主資本等変動計算書』により行っている。
- (17) トヨタは「一般財団法人『トヨタ・モビリティ基金』の設立並びに自己株式の処分、取得及び消却に関するお知らせ」平成26年3月26日を公表している。
- (18) 自己株式の1株1円の処分価格は、本財団に対する有利発行に該当するため、平成26年6月開催の予定の当社定時株主総会において有利発行に係る特別決議を経ることを条件としている。処分数量及び株式の希薄化の規模が合理的であることの説明は、「本財団は、～新興国・発展途上国でのモビリティ格差解消・自動車産業の健全な発展に資する活動、先進国での最先端の技術・システムの研究等に対する複数の助成事業を複数年にわたって継続実施していく考えであります。～本信託スキームは、当面は本自己株式処分による株式が株式市場へ大量に流出すると考えられないため、本自己株式処分による流通市場への影響は軽微であることから、当該処分数量のレベルは合理的であると考えております」としている（注(17)の公表資料、3頁による）。
- (19) 自己株式処分予定先の保有方針は、信託を終了す際は、信託財産を受益者に現状有姿のまま交付する。なお、本自己株式の処分により他益信託である本信託が保有する株式の議決権については、第3社外部機関として三井住友信託銀行株式会社が、受益者である本財団の活動原資となる安定配当を確保する観点に基づき、長期的な企業価値の向上を重視して当社に対して行使を行とします（注(17)の公表資料による）。
- (20) 米国における自己株式の取得が、経営者のボーナス閾値がその会社のEPS（1株当たりの利益）に結びついているため、EPSの低下を避けるために、経営者は自己株式取得を行っているとの研究がある（Yingmei cheng, Jarrad Harford, and Tianming (Tim) Zhang. “Bonus-Driven Repurchases” *JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS* Vol. 50. No. 3. June 2015 pp. 447-475）。
- (21) 自己株式取得を平成26年6月の定時株主総会承認を得る、その内容は、上限普通株式数は6,000万株、上限金額3,600億円、期間は平成26年6月総会後から27年3月26日まで、自己株式処分の株主総会決議を条件とする（注(17)の公表資料7頁による）。
- (22) トヨタ「自己株式の取得状況」トヨタ『有価証券報告書』2014年3月31日 65頁より。
- (23) 係る自己株式消却の株主総会決議内容は、注(17)の公表資料による。
- (24) EPS, 1株当たりの当社株主の当期純利益、連結データは、トヨタ「平成28年3月決算短信（米国基準）（連結）平成28年5月11日 上場取引所公表による。
- (25) PER, PBRの指標は、東洋経済『会社四季報』2015年春号・夏号、2015年夏号2016年夏号より引用している。
- (26) ドル対円為替相場は、「景気指標」『日本経済新聞』平成28年8月22日を引用している。なお、東洋経済によると、トヨタの平成27年度の最終減益要因を「国内販売が増加。北米は横ばい圏。欧州やアジアで拡販し、世界販売台数は1,015万台と5万9千台増加。ドル高など為替変動が9千億円超の減益要因」と報道している（『会社四季報』2016年夏号、トヨタ自動車 1254頁）。

（提出日 平成28年9月28日）